

2019年4月1日 全8頁

Indicators Update

2019年3月日銀短観

輸出減退と油価再上昇で大幅悪化、先行きも幅広い業種で懸念残る

経済調査部
エコノミスト 小林 俊介

[要約]

- 3月短観では、①中国向けを中心とした輸出の大幅な減少と、②原油価格の再上昇を背景として、前回調査（2018年12月）時点から大幅に業況感が悪化した。業況判断DI（最近）は大企業製造業が17年末、大企業非製造業は18年央をピークとして緩やかな低下が続いてきたが、今回の短観ではそれぞれ12%pt（前回差▲7%pt）、21%pt（同▲3%pt）となり、いずれも市場コンセンサスを下回った。
- 先行きに関しても幅広い業種で悪化が見込まれているが、これは上記の二要因を反映したものとは言い難い。むしろ本質的には日本経済全体の足踏みが続く中、需給・在庫・価格判断に示される需給バランスの悪化が続いており、一段の生産調整が発生する可能性が高い点が先行きの懸念材料として残っている可能性が高い。
- 大企業全産業の2018年度の売上高計画は前年度比+2.6%となり、2年連続の増収が見込まれている。しかし前回調査時点からは▲0.7%pt下方修正された。また、今回から2019年度の計画が公表されているが、同+0.9%と、2017年度、2018年度の年初計画よりは慎重だ。大企業全産業の2018年度の経常利益計画（水準）は、前年度の大幅増益の反動もあり、前年度比▲1.4%となる計画だ。前回調査からも▲0.5%pt下方修正されている。2019年度の計画も同▲1.3%となった。
- 2018年度の大規模全産業の「設備投資計画（含む土地、ソフトウェアと研究開発投資額は含まない）」は、前年度比+10.4%となり、比較可能な2004年度以降で、2005年度計画（同+10.5%）に次ぐ高水準となっている。ただし2019年度の計画は、底堅いながらも若干の減速を見込んでいる。人手不足と施設の老朽化という長期構造的な要因と、売上・生産の鈍化という短期循環的な要因が、現在は拮抗している。
- 同様に、労働市場のひっ迫が一時的に停止していることも興味深い。大規模の雇用人員判断DI（最近）は、依然として大幅なマイナス圏での推移となっており、企業の人手不足感は強い。しかし前回調査時点から製造業は+2%pt（需給の緩和）、非製造業は横ばいとなっており、足元では需給のひっ迫は進んでいない。こちらも、生産年齢人口の減少という長期構造的な要因と、売上・生産の鈍化という短期循環的な要因が、現在は拮抗している状況にあるとみられる。

輸出減退と原油価格再上昇で大幅悪化

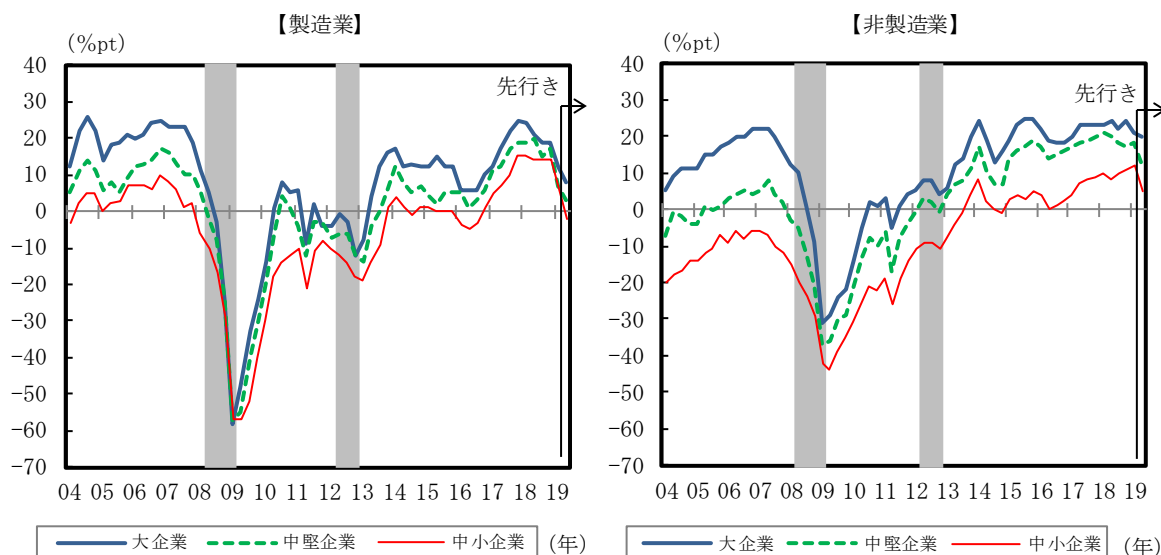
3月短観では、前回調査（2018年12月）時点から大幅に業況感が悪化していることが明らかになった。業況判断DI（最近）は大企業製造業が17年末、大企業非製造業は18年央をピークとして緩やかな低下が続いてきたが、今回の短観ではそれぞれ12%pt（前回差▲7%pt）、21%pt（同▲3%pt）となっている。いずれも市場コンセンサスを下回った。

悪化の背景は主として①中国向けを中心とした輸出の大幅な減少と、②原油価格の再上昇にあるとみられる。

輸出の減退と、それに伴う在庫の増加と生産調整自体は、2018年の初頭から続いてきたトレンドであり、目新しい話ではない。しかし2018年末から現在にかけての中国向け輸出の減少幅は、前回調査時の企業の想定を遥かに超えていた可能性が高い。インバウンド需要に関しても、中国で1月から電子商務法が施行され、代理購入を行う事業者や個人への規制が強化されたことによるマイナスの影響が出始めており、企業の業況感を下押しした可能性が高い。

原油価格は2018年10月初頭にピークをつけ、年末に一旦ボトムをつけていた。結果として前回調査時点での日本企業は全体として交易条件の改善を受けたことになる。しかし過去3ヵ月で原油価格は再上昇を続けており、前回調査時点のプラス要素も反転した。加えて、人件費や原材料費などといった他の投入コストも高止まりしているとみられ、トップライン、ボトムラインの両面から今回調査時点での業況感は一段と悪化したものとみられる。

図表1：業況判断DI



(注) シャドーは景気後退期。
(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

(注) シャドーは景気後退期。
(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

先行きも幅広い業種で懸念が残る

業種別の「業況判断DI（最近）」を確認すると、悪化幅の大きかった業種は紙・パルプ（前回差▲15%pt）、化学（同▲12%pt）、石油・石炭製品（同▲19%pt）、非鉄金属（同▲21%pt）、はん用機械（同▲27%pt）、生産用機械（同▲9%pt）、電気機械（同▲12%pt）、卸売（同▲14%pt）、運輸・郵便（同▲8%pt）である。中小企業の業況判断においても、おおむね同様の傾向が確認できる。

先行きに関しても、企業は慎重姿勢を崩していない。大企業製造業は8%pt（今回から▲4%pt）、大企業非製造業は20%pt（同▲1%pt）と、もう一段の業況悪化を見込んでいる。悪化が見込まれる業種は窯業・土石製品、金属製品、生産用機械、造船・重機等、自動車、建設、通信など幅広く、こちらは前述の二要因を反映したものとは言い難い。

図表2：業種別の業況判断DI

（「良い」-「悪い」・%ポイント）

	大 企 業						中 小 企 業					
	2018年12月調査		2019年3月調査				2018年12月調査		2019年3月調査			
	最近	先行き	最近	先行き	変化幅	先行き	最近	先行き	最近	先行き	変化幅	先行き
製造業	19	15	12	-7	8	-4	14	8	6	-8	-2	-8
繊維	3	0	3	0	0	-3	-16	-23	-22	-6	-30	-8
木材・木製品	0	6	-6	-6	0	6	-1	-12	-6	-5	-5	1
紙・パルプ	4	0	-11	-15	0	11	-8	-13	-19	-11	-21	-2
化学	24	15	12	-12	12	0	19	12	6	-13	4	-2
石油・石炭製品	25	13	6	-19	13	7	-7	-6	-7	0	-10	-3
窯業・土石製品	21	24	23	2	10	-13	12	11	10	-2	1	-9
鉄鋼	7	14	12	5	7	-5	46	33	25	-21	16	-9
非鉄金属	12	9	-9	-21	-3	6	36	17	17	-19	-3	-20
食料品	12	8	11	-1	8	-3	-2	2	-4	-2	-6	-2
金属製品	18	10	8	-10	0	-8	25	18	11	-14	2	-9
はん用機械	47	36	20	-27	22	2	41	18	24	-17	9	-15
生産用機械	40	34	31	-9	22	-9	27	20	19	-8	7	-12
業務用機械	13	19	13	0	10	-3	16	14	14	-2	10	-4
電気機械	21	20	9	-12	7	-2	16	5	0	-16	-9	-9
造船・重機等	4	3	11	7	-4	-15	20	17	13	-7	11	-2
自動車	14	8	15	1	4	-11	30	19	17	-13	10	-7
素材業種	15	12	8	-7	6	-2	13	4	2	-11	-5	-7
加工業種	21	17	13	-8	9	-4	16	11	8	-8	0	-8
非製造業	24	20	21	-3	20	-1	11	5	12	1	5	-7
建設	42	39	46	4	36	-10	19	12	22	3	10	-12
不動産	35	29	39	4	35	-4	17	11	16	-1	8	-8
物品賃貸	12	24	12	0	24	12	27	21	30	3	20	-10
卸売	25	19	11	-14	13	2	6	-1	5	-1	-2	-7
小売	3	5	2	-1	8	6	-10	-5	-4	6	-7	-3
運輸・郵便	20	10	12	-8	9	-3	11	3	11	0	1	-10
通信	27	20	29	2	14	-15	29	20	34	5	28	-6
情報サービス	35	35	39	4	36	-3	31	27	35	4	22	-13
電気・ガス	10	0	7	-3	5	-2	23	21	10	-13	10	0
対事業所サービス	38	38	40	2	40	0	20	10	20	0	13	-7
対個人サービス	37	27	33	-4	31	-2	3	-2	5	2	-2	-7
宿泊・飲食サービス	11	11	9	-2	19	10	-4	-8	-7	-3	-10	-3
全産業	21	18	17	-4	14	-3	12	6	10	-2	2	-8

（出所）日本銀行統計より大和総研作成

製品需給の悪化でもう一段の生産調整懸念

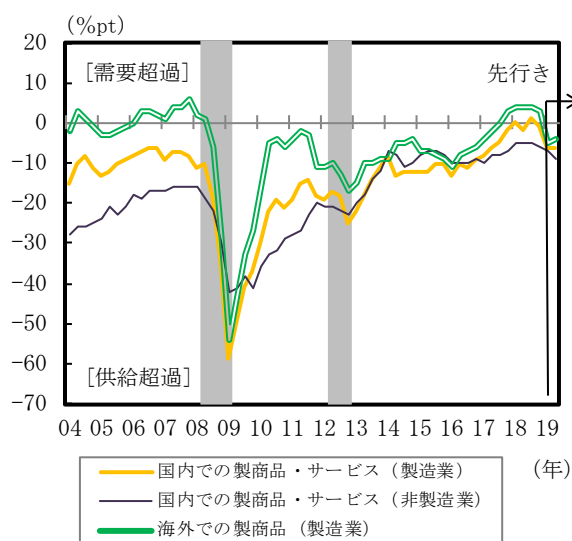
むしろ本質的には、日本経済全体の足踏みが続く中、需給・在庫・価格判断に示される需給バランスの悪化が続いており、一段の生産調整が発生する可能性が高い点が先行きの懸念材料として残っている可能性が高い。

大企業の「国内での製商品・サービス需給判断DI（最近）」を確認すると、製造業（▲6%pt、前回差▲5%pt）、非製造業（▲7%pt、同▲1%pt）ともに悪化した。先行きについても製造業（▲6%pt、今回から変わらず）、非製造業（▲9%pt、同▲2%pt）と不調が続く見込みだ。また、大企業製造業の「海外での製商品需給判断DI（最近）」は、▲5%pt（前回差▲8%pt）と大幅に悪化し、先行きについても▲4%pt（今回から+1%pt改善）と、慎重な見通しが出されている。

こうした中、販売価格の見通しは芳しくない。大企業の「販売価格判断DI（最近）」は、製造業が+1%pt（前回差▲5%pt）、非製造業+7%pt（同▲1%pt）と、いずれも前回調査から悪化した。先行きについても、それぞれ▲2%pt（今回から▲3%pt悪化）、+6%pt（同▲1%pt）への悪化が見込まれている。

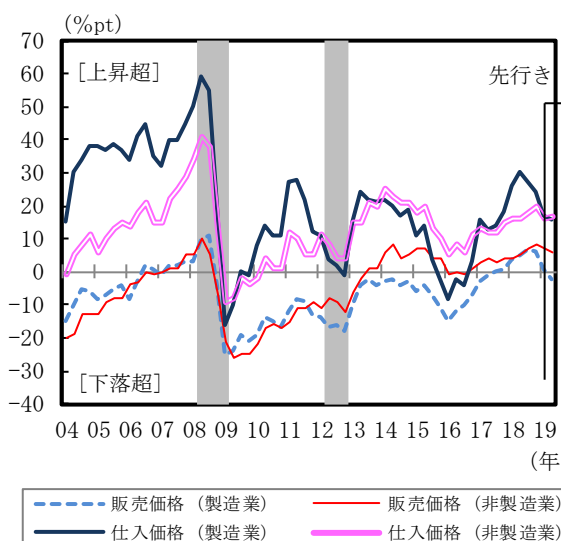
もともと、並行して大企業全産業の「仕入価格判断DI」が低下した結果、「交易条件（販売価格判断DI（最近）－仕入価格判断DI（最近）」は、小幅に改善している。

図表3：需給判断DI（大企業）



(注) シャドローは景気後退期。
(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

図表4：価格判断DI（大企業）



(注) シャドローは景気後退期。
(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

売上高の見通しは慎重、経常利益は大企業でも減少へ

大企業全産業の2018年度の売上高計画は前年度比+2.6%となり、2年連続の増収が見込まれている。しかし前回調査時点からは▲0.7%pt 下方修正された。また、今回から2019年度の計画が公表されているが、同+0.9%と、2017年度、2018年度の年初計画よりは慎重だ。

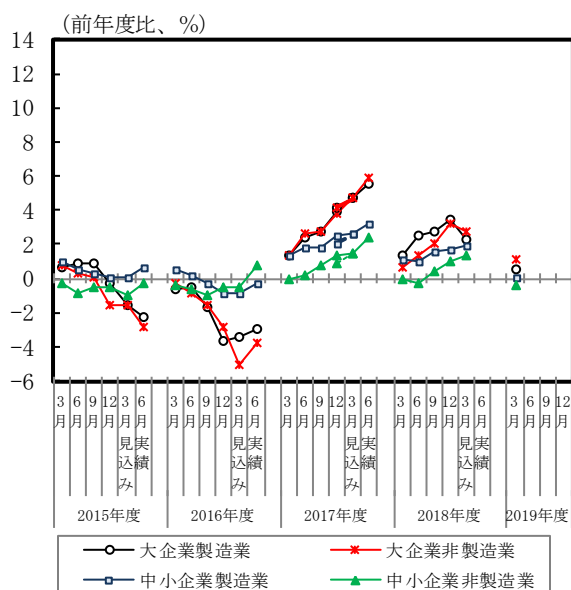
大企業全産業の2018年度の経常利益計画（水準）は、前年度の大増益の反動もあり、前年度比▲1.4%となる計画だ。前回調査からも▲0.5%pt 下方修正されている。2019年度の計画も同▲1.3%となった。

図表5：売上・収益計画

売上高		(前年度比・%)			経常利益		(前年度比・%)		
		2018年度 (計画)	2019年度 (計画)	修正率			2018年度 (計画)	2019年度 (計画)	修正率
大企業	製造業	2.3	0.5	—	大企業	製造業	-1.9	-1.3	—
	国内	2.2	0.6	—		うち素材業種	-4.8	-0.2	—
	輸出	2.5	0.5	—		加工業種	-0.5	-1.8	—
	非製造業	2.8	1.1	—		非製造業	-0.9	-1.3	—
	全産業	2.6	0.9	—		全産業	-1.4	-1.3	—
中堅企業	製造業	3.5	1.4	—	中堅企業	製造業	2.9	2.1	—
	非製造業	2.9	2.3	—		非製造業	-0.1	-1.5	—
	全産業	3.1	2.0	—		全産業	0.8	-0.4	—
中小企業	製造業	1.9	0.1	—	中小企業	製造業	-2.8	0.3	—
	非製造業	1.4	-0.4	—		非製造業	-4.4	1.6	—
	全産業	1.5	-0.3	—		全産業	-3.9	1.2	—
全規模合計	製造業	2.4	0.6	—	全規模合計	製造業	-1.5	-0.7	—
	非製造業	2.4	0.9	—		非製造業	-1.5	-0.7	—
	全産業	2.4	0.8	—		全産業	-1.5	-0.7	—

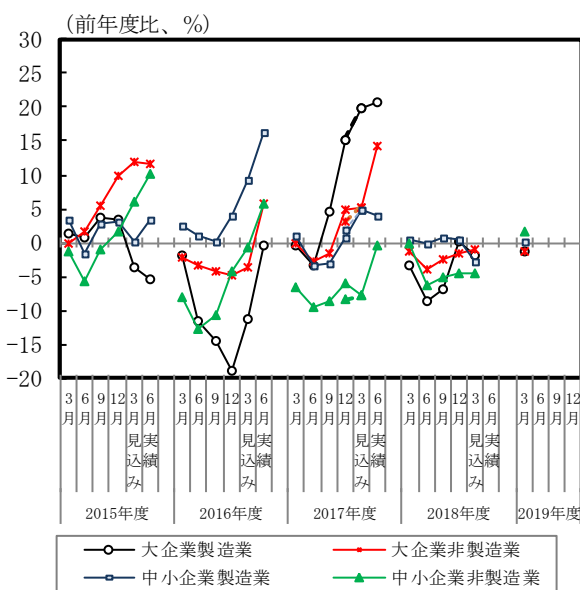
(注) 修正率は、前回調査との対比。
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

図表6：売上計画の修正パターン



(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

図表7：経常利益計画の修正パターン



(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

2018年度の設備投資計画は過去最高水準、2019年度も底堅いが…

2018年度の全規模全産業の「設備投資計画（含む土地、ソフトウェアと研究開発投資額は含まない）」は、前年度比+10.4%となり、比較可能な2004年度以降で、2005年度計画（同+10.5%）に次ぐ高水準となっている。2019年度の計画は同▲2.8%となったが、これは年度初めの計画が低めに出る統計上の「クセ」によるところが大きい。最終的に大幅な増加を記録した2018年、2017年の年初計画よりは若干弱いものの、水準としては高めの計画が維持されている。

大企業を業種別に見ると、製造業の2018年度設備投資計画が前年度比+11.0%、非製造業が同+15.7%となった。このところ輸出と生産に弱さが見られる中で、製造工業の稼働率が低下していることが、企業の設備投資に対してマイナスに作用する一方、高水準の企業収益や非製造業における底堅い需要が、設備投資の追い風になっているとみられる。製造業においては、更新・改修投資、合理化・省力化投資、新製品の能力増強投資が計画されているとみられる。

なお、大企業の「生産・営業用設備判断DI（最近）」を見ると、製造業は▲2%pt（前回差+3%pt）、非製造業は▲3%pt（同±0%pt）となり、不足感が一旦後退した。先行きも横ばいである。人手不足と施設の老朽化という長期構造的な要因と、売上・生産の鈍化という短期循環的な要因が、現在は拮抗している状況にあるとみられる。後者の要因が相対的に大きい製造業では設備不足感が後退し、前者の要因が相対的に大きい非製造業、特に中小企業では設備不足の状況が続いている。

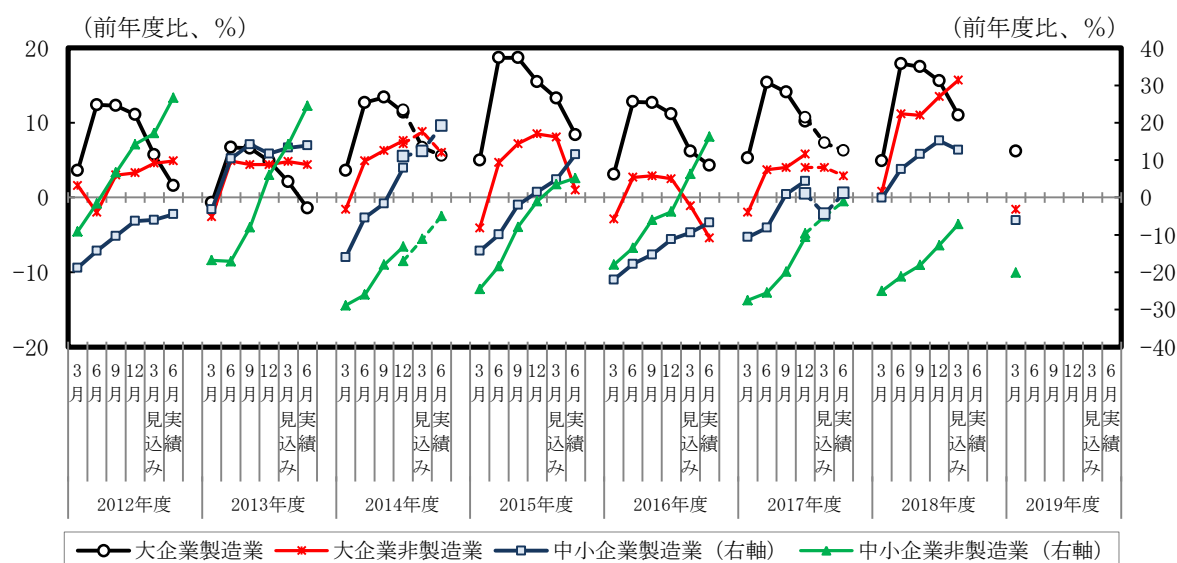
図表8：設備投資計画

設備投資額		(前年度比・%)			ソフトウェア投資額		(前年度比・%)		
		2018年度 (計画)	2019年度 (計画)	修正率			2018年度 (計画)	2019年度 (計画)	修正率
大企業	製造業	11.0	6.2	—	大企業	製造業	7.0	4.2	—
	非製造業	15.7	-1.6	—		非製造業	5.2	2.9	—
	全産業	13.9	1.2	—		全産業	5.7	3.3	—
中堅企業	製造業	9.9	-5.1	—	中堅企業	製造業	16.7	14.1	—
	非製造業	8.8	-7.5	—		非製造業	20.1	20.2	—
	全産業	9.2	-6.6	—		全産業	19.6	19.2	—
中小企業	製造業	12.7	-6.1	—	中小企業	製造業	-1.9	13.3	—
	非製造業	-7.1	-20.1	—		非製造業	6.7	3.4	—
	全産業	-0.7	-14.9	—		全産業	4.0	6.3	—
全規模合計	製造業	11.1	2.0	—	全規模合計	製造業	6.9	5.6	—
	非製造業	10.0	-5.6	—		非製造業	7.5	5.9	—
	全産業	10.4	-2.8	—		全産業	7.4	5.8	—

(注) 修正率は、前回調査との対比。設備投資は、含む土地投資額、ソフトウェア投資額、研究開発投資額は含まない。

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

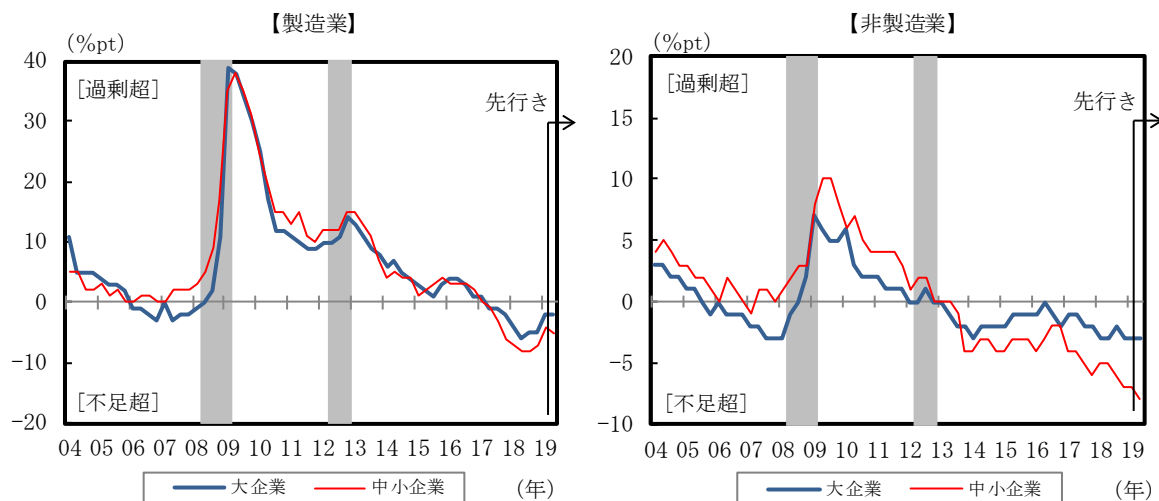
図表9：設備投資計画の修正パターン



(注) 土地投資額を含む、ソフトウェア投資額と研究開発投資額は含まない。

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

図表10：生産・営業用設備判断DI



(注) シャドーは景気後退期。

(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

(注) シャドーは景気後退期。

(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

労働市場のひっ迫進行も一時的に停止

同様に、足元では労働市場のひっ迫が進行していないことも興味深い。全規模の雇用人員判断 DI（最近）は、依然として大幅なマイナス圏での推移となっており、企業の人手不足感は強い。しかし前回調査時点から製造業は+2%pt（需給の緩和）、非製造業は横ばいとなっており、足元では需給のひっ迫は進んでいない。こちらも、生産年齢人口の減少という長期構造的な要因と、売上・生産の鈍化という短期循環的な要因が、現在は拮抗している状況にあるとみられる。もっとも、先行きは非製造業を中心として、再度労働需給のひっ迫は進んでいく見込みだ。

一部業種では人手を確保することが困難な状況が続いており、さらには人手不足に伴う人件費の上昇でコスト負担が着実に増している。実際、人手不足感が強い外食、小売、運送業では、営業時間の短縮や新規出店ペースの抑制、宅配サービスの縮小などの動きが出ている。また、人件費の上昇が企業収益の圧迫要因となっている企業も見られる。こうした労働供給制約や人件費上昇の問題が、今後の景気回復の重石となりうる点には注意したい。

今後、企業にとって、正社員化や賃金引き上げなどの処遇改善、柔軟な働き方の促進を通じた人員確保に加え、合理化・省力化投資による労働生産性向上といった対応が引き続き重要な課題となる。企業収益への影響という観点からは、企業が人件費上昇分を販売価格に転嫁できる否かが大きな焦点となろう。

図表 1 1 : 雇用人員判断 DI

